

中联重科 (000157)

2024 年报点评: 扣除股份支付费用后净利润
同比+18%, 新兴板块成长性凸显

买入 (维持)

2025 年 03 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 47075 | 45478 | 54637 | 63391 | 72492 |
| 同比 (%) | 13.08 | (3.39) | 20.14 | 16.02 | 14.36 |
| 归母净利润 (百万元) | 3506 | 3520 | 5038 | 6095 | 7377 |
| 同比 (%) | 52.04 | 0.41 | 43.10 | 20.98 | 21.04 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.40 | 0.41 | 0.58 | 0.70 | 0.85 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 19.85 | 19.77 | 13.82 | 11.42 | 9.43 |

投资要点

■ 事件: 2025 年 3 月 24 日, 公司发布 2024 年年度报告。

■ 2024 年扣除股份支付费用后净利润同比+18%, 高机、农机增速亮眼

2024 年公司实现营业收入 454.8 亿元, 同比-3.4%, 实现归母净利润 35.2 亿元, 同比+0.4%, 剔除股份支付费用后净利润同比增长 18.4%; 单 Q4 实现营业收入 110.9 亿元, 同比-4.1%, 归母净利润 3.8 亿元, 同比-41.4%, 主要系 23 年资产处置收益集中于 23Q4 导致基数较高, 而 24 年主要集中于 24Q2 导致季度间波动。分区域来看, 2024 年公司国内收入为 221.0 亿元, 同比-24.2%, 海外收入为 233.8 亿元, 同比+30.6%, 海外收入占比提升至 51.4%, 同比+13.4pct, 海外拓展进展顺利。分产品看, ①传统优势产品: 2024 年公司混凝土机械实现收入 80.1 亿元, 同比-6.8%, 起重机械实现收入 147.9 亿元, 同比-23.4%, 其中整体出口收入同比+35%。②土方机械: 2024 年实现收入 66.7 亿元, 同比+0.3%, 其中海外收入同比+27%。③高机: 收入 68.3 亿元, 同比+19.7%。④农业机械: 收入 46.5 亿元, 同比+122.3%。展望 2025 年, 公司传统优势板块有望企稳回升, 新兴板块国内外拓展继续加速, 周期性减弱、成长性凸显。

■ 费用管控良好, 海外市场开拓带动盈利能力持续提升

2024 年公司销售毛利率为 28.2%, 同比+0.6pct, 销售净利率为 8.8%, 同比+0.8pct。分国内外来看, 2024 年公司国内毛利率 24.1%, 同比-0.6pct; 海外毛利率 32.0%, 同比-0.2pct, 海外毛利率较国内高 8.0pct, 海外占比提升带动盈利能力不断提升。费用端来看, 2024 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 8.2%/4.9%/0.1%/6.1%, 同比+0.6/+0.9/+0.7/-1.2pct, 整体费用控制良好, 财务费用提升主要受巴西雷亚尔、欧元汇率影响, 同比增长 3.2 亿元。随着中联智慧产业城的逐步投产、产品结构持续改善, 公司盈利能力、盈利质量将持续提升。

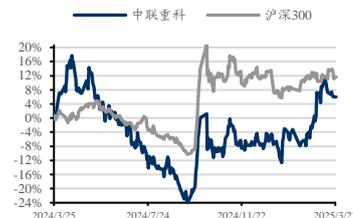
■ 非挖底部企稳趋势明显, 新兴业务板块开拓卓有成效

2025 年 1-2 月国内汽车起重机/履带起重机/随车起重机销量同比分别-13%/-13%/+14%, 下滑幅度相较 2024 年大幅好转, 底部企稳趋势明显。新兴业务板块来看, ①土方机械: 公司实现 1.5-400 吨挖机产品型谱全覆盖, 国内 100 吨以上矿用挖机市场份额跃居行业前三; 海外市场持续突破, 2024 年海外收入同比增幅超 27%。②高空作业机械: 国内中小客户市场占有率第一, 海外拓展进程顺利, 长臂架产品在欧洲、美洲、亚太地区实现规模化出口。③农业机械: 烘干机稳居国内第一, 小麦机稳居国内第二, 拖拉机规模、利润大幅增长, 并持续开拓玉米机、播种机、甘蔗机、水稻机板块, 有望实现快速增长。④具身智能: 开发足式、轮式等多款具身智能人形机器人, 积极培育第三成长曲线。

■ 盈利预测与投资评级: 我们调整公司 2025-2026 年归母净利润预测值至 50.38/60.95 亿元 (原值为 50.37/62.43 亿元), 新增 2027 年归母净利润预测值为 73.77 亿元, 对应当前市值 PE 分别为 14/11/9x, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 国内行业需求回暖不及预期, 行业竞争加剧, 出海不及预期

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元) | 8.02 |
| 一年最低/最高价 | 5.72/9.53 |
| 市净率(倍) | 1.22 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 56,705.49 |
| 总市值(百万元) | 69,597.50 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 6.58 |
| 资产负债率(% ,LF) | 53.25 |
| 总股本(百万股) | 8,677.99 |
| 流通 A 股(百万股) | 7,070.51 |

相关研究

《中联重科(000157): 2024 年三季度报点评: Q3 业绩超预期, 盈利能力、质量持续提升》

2024-10-31

《中联重科(000157): 拟回购 H 股股份予以注销, 增强投资者投资信心》

2024-10-20

中联重科三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | 74,428 | 72,121 | 77,295 | 91,752 | 营业总收入 | 45,478 | 54,637 | 63,391 | 72,492 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 15,342 | 21,917 | 7,394 | 26,309 | 营业成本(含金融类) | 32,668 | 38,965 | 45,059 | 51,325 |
| 经营性应收款项 | 29,153 | 37,492 | 35,327 | 47,953 | 税金及附加 | 324 | 359 | 409 | 478 |
| 存货 | 22,564 | 5,578 | 26,964 | 10,104 | 销售费用 | 3,721 | 4,262 | 4,881 | 5,509 |
| 合同资产 | 2 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 2,242 | 2,185 | 2,472 | 2,755 |
| 其他流动资产 | 7,367 | 7,133 | 7,611 | 7,386 | 研发费用 | 2,769 | 3,169 | 3,613 | 4,060 |
| 非流动资产 | 49,318 | 50,754 | 52,370 | 54,080 | 财务费用 | 56 | 273 | 507 | 725 |
| 长期股权投资 | 4,484 | 4,780 | 5,108 | 5,505 | 加:其他收益 | 602 | 616 | 678 | 610 |
| 固定资产及使用权资产 | 11,891 | 14,010 | 15,096 | 15,894 | 投资净收益 | (16) | (29) | (42) | (40) |
| 在建工程 | 8,677 | 7,131 | 6,701 | 6,583 | 公允价值变动 | (38) | 188 | 207 | 227 |
| 无形资产 | 5,026 | 5,659 | 6,366 | 7,083 | 减值损失 | (584) | (938) | (976) | (1,055) |
| 商誉 | 2,617 | 2,551 | 2,476 | 2,393 | 资产处置收益 | 663 | 699 | 936 | 1,445 |
| 长期待摊费用 | 47 | 47 | 47 | 47 | 营业利润 | 4,326 | 5,960 | 7,252 | 8,828 |
| 其他非流动资产 | 16,575 | 16,575 | 16,575 | 16,575 | 营业外净收支 | 58 | 77 | 89 | 101 |
| 资产总计 | 123,746 | 122,875 | 129,665 | 145,832 | 利润总额 | 4,383 | 6,036 | 7,341 | 8,929 |
| 流动负债 | 42,985 | 36,630 | 36,739 | 44,781 | 减:所得税 | 374 | 551 | 661 | 804 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 11,035 | 7,722 | 7,722 | 7,722 | 净利润 | 4,009 | 5,485 | 6,680 | 8,126 |
| 经营性应付款项 | 16,713 | 14,765 | 12,770 | 18,595 | 减:少数股东损益 | 488 | 448 | 586 | 748 |
| 合同负债 | 1,901 | 1,948 | 2,253 | 2,566 | 归属母公司净利润 | 3,520 | 5,038 | 6,095 | 7,377 |
| 其他流动负债 | 13,337 | 12,194 | 13,994 | 15,897 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.41 | 0.58 | 0.70 | 0.85 |
| 非流动负债 | 20,922 | 20,922 | 20,922 | 20,922 | EBIT | 3,773 | 6,704 | 7,975 | 9,305 |
| 长期借款 | 15,412 | 15,412 | 15,412 | 15,412 | EBITDA | 5,126 | 8,070 | 9,334 | 10,670 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 28.17 | 28.68 | 28.92 | 29.20 |
| 租赁负债 | 362 | 362 | 362 | 362 | 归母净利率(%) | 7.74 | 9.22 | 9.61 | 10.18 |
| 其他非流动负债 | 5,149 | 5,149 | 5,149 | 5,149 | 收入增长率(%) | (3.39) | 20.14 | 16.02 | 14.36 |
| 负债合计 | 63,908 | 57,552 | 57,661 | 65,703 | 归母净利润增长率(%) | 0.41 | 43.10 | 20.98 | 21.04 |
| 归属母公司股东权益 | 57,137 | 62,175 | 68,269 | 75,647 | | | | | |
| 少数股东权益 | 2,701 | 3,148 | 3,734 | 4,482 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 59,838 | 65,323 | 72,004 | 80,129 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 123,746 | 122,875 | 129,665 | 145,832 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|---------|---------|----------|---------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流 | 2,142 | 12,504 | (12,106) | 20,889 | 每股净资产(元) | 6.58 | 7.16 | 7.87 | 8.72 |
| 投资活动现金流 | (2,922) | (1,861) | (1,779) | (1,335) | 最新发行在外股份(百万股) | 8,678 | 8,678 | 8,678 | 8,678 |
| 筹资活动现金流 | (679) | (4,067) | (639) | (639) | ROIC(%) | 4.09 | 6.94 | 7.88 | 8.50 |
| 现金净增加额 | (1,450) | 6,575 | (14,524) | 18,915 | ROE-摊薄(%) | 6.16 | 8.10 | 8.93 | 9.75 |
| 折旧和摊销 | 1,353 | 1,366 | 1,358 | 1,364 | 资产负债率(%) | 51.64 | 46.84 | 44.47 | 45.05 |
| 资本开支 | (3,933) | (1,724) | (1,616) | (1,126) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 19.77 | 13.82 | 11.42 | 9.43 |
| 营运资本变动 | (3,320) | 4,895 | (20,569) | 11,439 | P/B(现价) | 1.22 | 1.12 | 1.02 | 0.92 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>